

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

التوجه للخروج ؟

بالتأكيد لم تكن التطورات الأخيرة إيجابية على الســـوق. فعليا، انتقل الاهتمـــام إلى التعديلات التي أعلن عنها مؤخرا في أسعار النفط والغاز والخدمات. قد تكون تعديلات الأسعار مقبولة بشكل مجرد، إذا لم يجتمع معها عدد من العوامل المؤثرة في نفس الوقت. نحن نعتقد أن هذه الهزات سيخف تأثيرها في حال تم استيعاب معظم العوامل، عموما، قد تســـتمر أوضاع الاقتصاد الصيني في خلق حالة من عـــدم التأكد. نحن نحذر من أن تأثير تراجع الأرباح لم ينعكس حتى الان على الســـوق، بينما نتوقع أن يبـــدأ أثرها في الظهور خلال منتصف العام. نتوقـــع إجراء تعديلات أخرى على الدعم (مما يؤدي إلى رفع الدعم نهائيا)، لكن الســـوق يتوقع ذلك؛ لهذا قد لا تكون ردة الفعل قاسية مثل المرة الأولى. قبل ايجاد الحلول والخروج من المأزق، نشير إلى بعض العوامل المؤقتة التي تؤدي لتداول الأســـهم في السوق بخصم والتي يمكن أن تنتهي خلال العام. ينبغي أن يتسائل المستثمر إذا ما كانت الأساسيات ستصبح أسوأ أو أفضل أو لا تتغير خلال عام واحد اعتبارا من اليوم.

اجتمعت عدة عوامل لتهبط بالسوق

أدت موجة البيع في الســـوق الســـعودي إلى انخفاضه بمعدل ١٦٪ منذ بداية شـــهر ديسمبر، نتيجة الى نشوء عدد من العوامل التي أدت الى خلق عاصفة. انكماش الميزانية بالإضافة إلى زيادة اســـعار الطاقة مع انخفاض ســـعر برميل النفط إلى ما يقارب ٣٣ دولار امريكي. رفعت الولايات المتحدة من ســـعر الفائدة، ليرتفع معها الدولار وليثير الســـؤال حول مدى اســـتدامة الربط بين الدولار الامريكي والريال السعودي، بالاضافة الى تأثير التقشف في الدورة النقدية على بيئة اقتصادية أضعف نسبيا. ارتفاع تكاليف الاقتراض يمكن أن يؤدي إلى تأجيل النفقات الرأسمالية. لأولئك الذين يعتمدون على القروض من أجل الصمود، قد يكون اصدار حقوق الأولوية من الخيارات. بالضافة الى العوامل السابقة، أدت التوترات الجيوسياسية الى تراجع السوق. ولكن العامل المهم هو استمرار المخاوف بشأن الاقتصاد الصيني الذي بدأ السنة ببداية غير مبشرة.

خصومات مؤقتة أم دائمة

قبل انتهاء العام، نحن نقوم بتحليل العوامل المؤقتة من تلك الدائمة. نعتقد أن التوترات الجيوسياســـية سوف يخف تأثيرها كما ســـوف تتعافى أســـعار النفط في حال تعثر المنتجين ذوي تكلفة الإنتاج المرتفعة. بالرغم من ذلك، فإن رفع الدعم التدريجي قد تؤدي لتغير كبير في هيكل التكلفة لقطاع الصناعة وعلى الأنماط الاستهلاكية للأفـــراد. يحتمل أن تنكمش أرباح الشركات بمعدل يتراوح بين ١٥٪ إلى ٢٠٪ على مدى الثلاث ســـنوات المقبلة بالاضافة الى انكماش علاوة الدعم في هامش صافي الربح مقارنة بالشركات المشـــابهة في الأسواق الناشئة (١٦٪ مقابل ٨٪). سوف نقوم بتعديل توقعاتنا للسوق بعد اعلان نتائج الربع الأول ٢٠١٦.

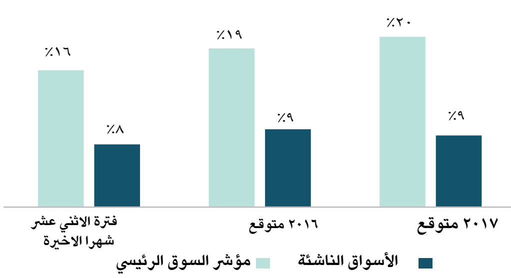
لم ينعكس أثر تراجع توزيع الربح

نحن نعتقد أن الســـوق حاليا يعكس حالة ترشـــيد الانفاق الحكومي وارتفاع تكاليـــف الاقتراض والتوترات الجيوسياسية. أثر تراجع الأرباح أصبح معروفا بعد اعلان الشركات عن تأثر صافي الربح مقارنة بالإثني عشر شهرا الاخيرة بمعدل ٥٪. عند اعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٦، سوف يتضح أثر التعديلات على الدعم، في الحقيقة قد يؤثر بشكل ايجابي ومفاجيء على تعديلات التكاليف الأخرى. ما لم نراه هو تأثير تخفيض توزيعات الأرباح، والذي يمكن أن يحد من الضغط على الســـوق خلال منتصف العام. اذا ما استمر مستوى توزيع الارباح لسبب ما، أي أن يصبح متوسط عائد توزيع الأرباح الى السعر ٤,٤٪، عندها سيكون لدى المستثمرين سببا للإنفراج.

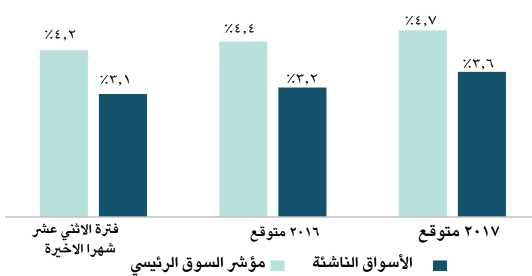
علاوة مكررات الربحية محليا على مكررات الأسواق الناشئة

تاريخيا، تم تداول مؤشر السوق الرئيسي بعلاوة على مؤشر الأسواق الناشئة (MSCI)، وذلك على الأرجح بسبب قاعدة تكلفة أقل وهوامش ربح أعلى. انخفضت العلاوة بسرعة على مدى ٦ أســـابيع الماضية ليتم تداول مؤشر السوق الرئيسي بمكرر ربحية بمقدار ١٠,٤ مرة مقابل مكرر ربحية الشركات الناشئة بمقدار ١٠,٧ مرة. لعل هذا يعكس تصحيح مكررات الربحية إلى مســـتواها الطبيعي، مما يعني اســـتخدام الاسواق الناشئة كمقياس أســـاسي. قد تعود علاوة الســـوق الرئيسي على الاسواق الناشـــئة في المدى البعيد اذا ما تم إعادة توسيع صافي الهوامش عنه في الأسواق الناشئة.

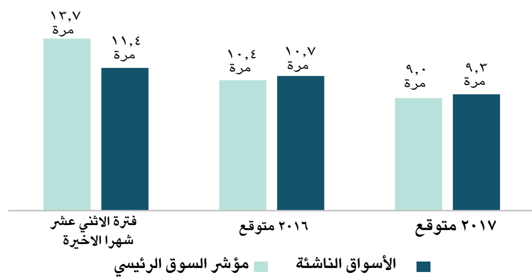
هوامش صافي الربح



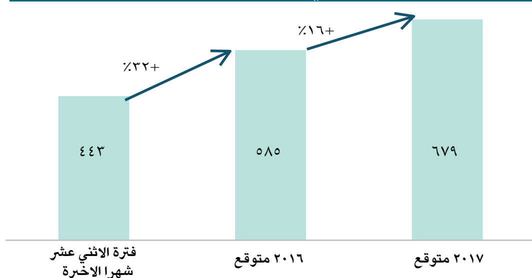
متوسط عائد توزيع الأرباح إلى السعر



مكررات الربحية



متوسط ربح السهم في السوق (ر.س.) والنمو المتوقع



المصدر: بلومبرغ

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦١١٢٨٢٦٨٤٤

التقاء العوامل

منذ الأول من ديسمبر ٢٠١٥، خسر السوق السعودي ما يقارب ١٦٪ من القيمة على مستوى معظم القطاعات (باستثناء قطاع الإعلام والنشر الذي ارتفاع بنســبة ٢٤٪) بقيادة قطاع البتروكيماويات الذي تراجع بنسبة ٢٦٪. وصولا إلى ديسمبر، كانت التوقعات مبنية على إعلان الميزانية العامة للمملكة وربما بدأت إشــارات موجة بيع في الظهور. بدلا من عامل وحيد، التقت عدة عوامل (عاصفة مثالية) لتطلق شرارة الهبوط. سنقوم في هذا التقرير باختبار العوامل التي أدت إلى الوضع القائم ورســم خارطة للمستقبل. قبل أن يدير المستثمرين ظهورهم، عليهم فصل العوامل المرحلية من العوامل الدائمة.

العاصفة المثالية

مالذي تغير خلال الشــهر الأخير؟ ببساطة؛ أشرقت شــمس حقبة اقتصادية جديدة. نحن نعتقد بالتقاء عدة عوامل لتلقي بظلالها على معنويات المســتثمرين. أولا؛ أعلان الميزانية العامة ٢٠١٦ باتجاه مأسسة ترشــيد الإنفاق وتنويع قاعدة الإيرادات. من منظور الاقتصاد الكلي، هذا أمر جيد ســيلقى استحسانا بعد أن ينحسر الأثر الأولي لإعلان الميزانية. أشارت السلطات إلى رغبتها في استغلال الفرص الكثيرة المتاحة للتقليل من الاعتماد على النفط. تحديدا، من خلال تطوير مختلف الصناعات، جذب الاستثمارات الأجنبية، الخصخصة ورفع الكفاءة. الأهم هو إصرار الحكومة على ما يبدو أن يكون استهلاك الإحتياطيات هو آخر وسيلة تلجأ إليها بعد إصدار الأذونات وزيادة الرسوم.

ثانيا؛ تم الإعلان عن تعديل الدعم مما شــكل مفاجأة لمعظم المشاركين في السوق وما صحبه من توقعات بإجراءات إضافية قادمة. يجب أن تتوقع الشركات ويتوقع الأفراد أن يدفعوا ثمن الخدمات العامة بأسعار السوق خلال السنوات القادمة. على مستوى الاستهلاك الفردي، أسعار أعلى لوقود الســيارات وتســعيرة الكهرباء والماء، بتأثير محدود على دخل الفرد وعلى العادات الاستهلاكية. عموما، سيكون الأثر واضحا في الزيادات اللاحقة. إذا ما أضفنا فرض ضريبة القيمة المضافة (ضريبة المبيعات) بنســبة ٥٪ بحلول العام ٢٠١٨، سيكون ترشيد الإنفاق الاختياري محدود. بالنسبة للقطاع التجاري والصناعي، نتوقع ارتفاع في تكاليف النقل ومدخلات الإنتاج لتقلص من الأرباح بحدود ٥٪ بعد انخفاضها في السوق بنسبة تقارب ١١٪ خلال الإثني عشر شــهرا الأخيرة مقارنة بنفس الفترة من العام ٢٠١٤. قد تتآكل الأرباح مجددا مع مزيد من زيادة بنود التكاليف الأساسية (الوقود، المواد الأولية، الكهرباء). بطبيعة الحال، ســيتم مراجعة الإنفاق العام ودراسة إجراءات لخفض التكاليف. نتوقع أن يتقلص الطلب على القروض من المصارف مع احتمال تأثر قدرة المقترضين على السداد.

الجدول ١: أثر ارتفاع تكاليف الطاقة والمرافق الخدمية

مليون ر.س.	ارتفاع التكلفة	٢٠١٤ صافي الدخل	فترة الاثني عشر شهرا صافي الدخل	نسبة التغير	تأثر الدخل لفترة الاثني عشر شهرا
المصارف والخدمات المالية	-	٤١,٤٦٥	٤٣,٣٤٤	٪٥	-
البتروكيماويات	٣,٢٦٢	٣٤,٢٤٤	٢٥,٩٨٥	(٪٢٤)	(٪١٣)
الاسمنت	٤٦٩	٦,١٥٦	٥,٨٧٢	(٪٥)	(٪٨)
التجزئة	٤١	٣,٠٦٢	٣,٠١٨	(٪١)	(٪١)
الطاقة والمرافق الخدمية	-	٣,٧٥٩	١,٢٨٨	(٪٦٦)	-
الزراعة والصناعات الغذائية	٥٣٢	٤,٩٨٠	٤,٩٣١	(٪١)	(٪١١)
الاتصالات	-	٨,٧٢٠	٥,٢٩٢	(٪٣٩)	-
التأمين	-	٧٤٢	٨٥٧	٪١٦	-
شركات الاستثمار المتعدد	١٥	١,١٢٥	١,٢٧٢	٪١٣	(٪١)
الاستثمار الصناعي	١٨٢	٣,٠٠٠	٢,٢٣٤	(٪٢٦)	(٪٨)
التشييد والبناء	٥٥	٤١٠	٧٥٦	٪٨٤	(٪٧)
التطوير العقاري	١٥	٣,٠٥٧	٢,١٧٢	(٪٢٩)	(٪١)
النقل	٣	١,٥٠٨	٢,٥٢٧	٪٦٨	(٪٠)
الاعلام والنشر	٣	(٣٥)	٣	غ/ذ	(٪١١٢)
الفنادق والسياحة	٥	١,٤٢٤	١,٤٢٦	٪٠	(٪٠)
الاجمالي	**٤,٥٨٢**	**١١٣,٦١٦**	**١٠٠,٩٧٧**	**(٪١١)**	**(٪٥)**

المصدر: تداول، بلومبرغ، السعودي الفرنسي كابيتال، غ/ذ: غير ذي معنى

لم يسـهم التراجع الكبير في أسعار النفط في تحسن الأوضاع، حيث هبط سعر خام برنت إلى أدنى مستوى خلال ١٢ عاما ليكسر علامة ٣٣ دولار أمريكي للبرميل. ألقت الأخبار المتناقلة بظلالها حول صعوبة احتمال تعافي السـعر إلى مسـتوى ٥٠ دولار أمريكي للبرميل خلال العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧. المثير للاهتمام، تماسك السوق بشكل جيد وغير متوقع بالرغم من سواد النظرة حيال أسعار النفط، ربما كانت إشارة حول ثقة المستثمر في الإجراءآت الحكومية لتنويع الدخل، أو أن العوامل الأخرى أكبر أهمية.

أيضا، جاء رفع أسـعار الفائدة الأمريكية في ديسمبر الماضي والذي كان متوقعا، لكن السوق السعودي استغرق بعض الوضع لاستيعاب أثر الرفع على مدى بضعة أسـابيع. ارتفعت تكلفة الإقتراض مع ارتفاع سعر الإقتراض ما بين البنوك السعودية إلى ١,٢٥٪ من ٠,٩٢٪ وهو سعر عالي حتى مع تأثير عامل نهاية السـنة. سـيتعرض أهم المقترضين للضغط، شركة معادن وشركة الكهرباء السعودية، حيث تتطلب أعمالهم الحصول على التمويل، حيث يلوح في الأفق احتمال قيامهم بإصدار أسهم حقوق أولوية. من المتوقع رفع أسعار الفائدة الأمريكية مجددا خلال العام ٢٠١٦، مما يعني احتمال أن يواجه قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق نقصا في السيولة وضغط على أصولها.

اسـتمر ربط سعر صرف العملة أثناء هبوط الدورات الاقتصادية

تغيير السياسـة النقدية صفرية الفائدة أثار عدد من التساؤلات الخاصة بالمملكة العربية السعودية: هل باستطاعة البلاد تنويع سياستها النقدية وهل يمكن الاسـتمرار في ربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي؟ إن توقيت رفع الفائدة في أمريكا غير موات في ظل بيئة الإنكماش الاقتصادي في السـعودية. في حقيقة الأمر، ما حدث يمثل ضربة مزدوجة. أيضا، بالرغم من دعم الإحتياطات لربط سعر صرف الريال، فإن الأسباب الموضوعية لفك الإرتباط أصبحت حاضرة. يواجه الاقتصاد مرحلة صعبة تشـابه مرحلة التسعينات من القرن الماضي، عندما تساوى الدين مع الناتج المحلي الإجمالي (مقابل ٥٪ من الناتج حاليا)، احتياطيات قليلة، ضعف بيئة الاقتصاد العالمي وتراجع أسـعار النفط، اسـتمر ربط سعر صرف العملة. بالتالي، نرى فرصة محدودة للتغيير في ظل البيئة الحالية؛ المحبس الخاص بتنفيس الضغوط الاقتصادية محكم الإغلاق.

بالإضافة لما سبق، قوة الدولار الأمريكي تجعل الصادرات السعودية أكثر تكلفة في أهم الأسواق العالمية، تحديدا في السوق الآسيوي. في العام ٢٠١٤، شكل السوق الآسيوي ما يقارب ٥٣٪ من سوق الصادرات السعودية بقيمة إجمالية ٦٨٥ مليار ر.س.، كما أن الطلب على بعض المنتجات حساس للسعر مثل منتجات الأسمدة، حيث يتحول المشترين إلى مصادر أقل تكلفة.

التوتر الجيوسـياسي منتشر في المنطقة، قامت المملكة بقطع العلاقات الديبلوماسية والاقتصادية مع إيران. الأثر الاقتصادي المباشر محدود، لكن الأمل في التوصل إلى حل سريع في اليمن وسوريا قد يصبح أقل ضعفا. تقدر التكلفة في اليمن بحدود ٢,٥ مليار ر.س. شهريا مما يضيف إلى الأعباء المالية.

الرياح الرابحة للدفع بالخروج من التناقضات آعلاه تأتي من الصين، الشريك الاسـتراتيجي للصادرات السعودية. بدأت التجارة في العام ٢٠١٦ بداية صعبة مع ضعف بيانات التصنيع في الصين مما رفع المخاوف المتعلقة بثاني أكبر اقتصاد في العالم. خلال أسـبوع واحد، تم إيقاف التداول في بورصة شانغهاي مرتين لتنشأ موجة من بيع الأسهم عالميا لم ينجو منها مؤشر السوق السعودي. تم تخفيض سعر صرف اليوان الصيني مرة اخرى بعد تخفيضه في نوفمبر الماضي بهدف جعل الصادرات الصينية أكثر تنافسـية، لكـن المخاوف كانت أعلى من التباطؤ الاقتصادي المتوقع. بمعنى آخر، قد يستمر الضغط على السلع خلال العام ٢٠١٦.

ما هي العوامل التي يمكن تحديد أثرها في السعر وتلك التي لايمكن تحديدها؟

شـكلت مجموعة العوامل المذكورة أعلاه خليط قوي يخفض من تصنيف التعرض للأسـهم السعودية. مع ذلك، نلاحظ أن بعض العوامل تكون عابرة في حين أن عوامل أخرى تكون دائمة. تتكيف الاقتصاديات والأسواق مع الصدمة الأولى ثم تمضي قدما - مثال على ذلك، الأزمة المالية في عام ٢٠٠٨. يتعين على المسـتثمرين النظر إلى مستوى السوق لمدة ١٢ شـهرا أو لفترة أطول وقياس إذا ما كانت الظروف تشهد مزيدا من التدهور او تستمر نفسها أو تتحسن. حيث تتيح التصحيحات فرصا جيدة للاستثمار.

الجدول ٢: الأوضاع السائدة

المؤقتة	الوضع	التأثير
التوتر الجغرافي السياسي	تباطؤ	• يخفف من الانفاق غير المخطط له • يعزز ثقة المستثمر
أسعار النفط	التعافي	• تعافي السوق • يخفف العجز المالي
الميزانية	التوسعات	• تعافي أسعار النفط وزيادة الانفاق • التوجه للإنفاق لتعزيز الاقتصاد المستهدف
الدائم	**الوضع**	**التأثير**
الدعم	تقليص الدعم	• ارتفاع النفقات التشغيلية • تقلص القدرة الشرائية • تراجع أرباح الشركات
معدلات الفائدة	استمرار الارتفاع	• انكماش الطلب على الائتمان • ارتفاع تكاليف الاقتراض • تباطؤ التوسع
معدلات الفائدة	توقف الارتفاع	• ارتفاع أسعار الأسهم • تراجع صعوبة الحصول على التمويل • ضعف الدولار

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

حتى الان، لا يعتبر ارتفاع معدل الفائدة خلال العام ٢٠١٦ محســوما حيث يخضع للتطورات في البيئة الاقتصادية. يحتمل ان يكون رفع أسعار الفائدة مؤقتا، مما يقدم تعافي للأسهم ويضعف من قوة الدولار.

قد يكـون سـعر ٥٠ دولار أمريكي للبرميل كافيا

ثانيا، لقد أظهر لنا العام الماضي أن حركة البترول يمكن أن تكون متقلبة وتنخفض لأي سـبب من الأسـباب: المخاطر السياسية او الطلب. لكن تراجع اسعار البترول يفرض على المنتجين مرتفعي التكلفة الخروج لذلك انتعاش الأسعار أمر محتمل. السؤال هو ما هي الأسعار المستدامة؟ تقبل التوقعات ان ايام سعر ١٠٠ دولار امريكي للبرميل يمكن ان لا تعود. على مدى السنوات الخمس الماضية، تم الاحتفاظ بفائض الايرادات من خلال بناء الاحتياطيات التي لم يتم ضخها بالكامل في الاقتصاد. يشـير هذا الى أن الإنفاق الحكومي المستهدف يمكن أن يستمر بسعر ٥٠ دولار امريكي للبرميل وهو مستوى لا يعكسه السوق حاليا.

لا تعتمد اساسـيات السوق على التوقعات بأنه سيتم رفع الدعم عن الطاقة نهائيا في السنوات القادمة. يمكن ان يتراجع صافي أرباح الشركات بين ١٥٪ الى ٢٠٪، مما يجبر السوق من خفض المكررات على غرار الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة الأخرى (مكرمؤشر مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال للأسواق الناشـئة بمقدار ١٠,٧ مرة مقابل ١٠,٤ مرة لمؤشر السوق المالية السعودية). ربما بدأ بالفعل تخفيض التقييم. نعتقد ان ترشـيد التكاليف لم ينعكس بعد في السـوق، مما يعني أنه قد تكون أرباح الشركات مفاجئة بشكل إيجابي. يمكن ان تقدم نتائج النصف الأول ٢٠١٦ إشارة واضحة لتراجع صافي الأرباح نتيجة ارتفاع تكاليف الطاقة بما يساهم في إعادة تقييم التوقعات.

إذا لم تزداد حدة التوتر الجيوسـياسي في المنطقة، فإن السوق يعكس حاليا الزيادة في الإنفاق العسكري. إذا انتهت الزيادة في الإنفاق خلال العام الحالي، يمكن أن ينتهي الخصم السائد حاليا. نحن نعتقد أن نهاية التوتر سيشكل حافزا للارتفاع المحتمل.

بعد فترة التعديل الأولى، نحن نعتقد أن أسـهم الشركات المميزة ستستمر في اجتذاب اهتمام المستثمرين. يوفر السوق السعودي تعرض للشركات ذات رؤوس الأموال الضخمة في قطاعي المصارف والبتروكيماويات. بعض شركات التجزئة قائدة على المستوى الإقليمي وتنمو بخطى ثابتة. بالرغم من أن الحقبة الإقتصادية الجديدة سيكون لها آثار ملموسة، نحن نعتقد أن بعض الشركات ستتمكن من امتصاص الصدمة وتستمر في النمو.

أحد العوامل التي لم يتضح أثرها هو توزيع الأرباح. نحن نتوقع تقلص توزيع الأرباح خلال العام ٢٠١٦ وليس إنعدامها. إذا ما حدث واسـتمرت توزيعات الأرباح على مستواها، يكون العائد في القطاعات ذات نسب توزيع الأرباح المرتفعة (مثل الاسمنت والبتروكيماويات) أعلى من ٧٪. سيناريو تقليص توزيع الأرباح سيدفع باتجاه انخفاض السوق، تحديدا في أواسط العام ٢٠١٦.

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض